



La economía de Brasil en el primer año de Lula (2ª parte): la búsqueda de la estabilidad y la lucha contra los desafíos de la inserción internacional

*Alfredo Arahuetes García **

Tema: En la 1ª parte de este documento se analizó la evolución de la economía brasileña a lo largo del año 2003 y el papel clave de la política fiscal en la estrategia de ganar la confianza de los mercados financieros y en conseguir la estabilidad de precios. En la 2ª parte se analiza la nueva situación externa de la economía, las dificultades para reducir la vulnerabilidad externa y la compleja inserción de Brasil en el proceso internacional de globalización para conocer las posibilidades futuras de fortalecer la balanza comercial, la capacidad de atracción de flujos financieros y mejorar los indicadores de liquidez y solvencia.

Resumen: Las exportaciones fueron la única variable que registró un excelente comportamiento, permitiendo al país obtener un saldo cercano a los 25.000 millones de dólares en la balanza comercial y un saldo positivo de 4.000 millones de dólares en la balanza por cuenta corriente, equivalente al 0,9% del PIB; eso cuando apenas dos años atrás había registrado un déficit cercano al 5% del PIB. El éxito del sector exterior se debe tanto a las exportaciones como al ajuste interno. Se cumplió la meta fiscal del 4,25%, se ha estabilizado el tipo de cambio entre 2,90 y 3 reales por dólar y la inflación se redujo situándose en el 9,3%. La nueva situación externa estuvo acompañada de una entrada de capitales en las categorías de inversiones directas y de cartera, lo que junto a los acuerdos con el FMI facilitó que Brasil mejorase su calificación con las agencias de rating, pasando de B a B+, cumpliera todos sus compromisos financieros internacionales y mejorase los indicadores de liquidez y de solvencia. Aún así, el esquema de inserción de Brasil en la globalización internacional plantea cierta incertidumbre sobre el rumbo externo de la economía y sobre si seguirá una inserción de cuenta corriente o de cuenta de capital.

Análisis

Los primeros avances contra la vulnerabilidad externa

En 2003, el excelente comportamiento de la balanza comercial se convirtió en el principal determinante del saldo positivo en la balanza por cuenta corriente, que desde el mes de julio cambió el tradicional signo negativo de los últimos años por un nuevo signo positivo. La balanza comercial para el conjunto del año cerró con un superávit de 24.800 millones de dólares y la balanza de transacciones corrientes con un saldo positivo, también, de 4.100 millones de dólares, equivalente al 0,8% del PIB, en claro contraste con los saldos negativos de 2001 y 2002, que representaron el 4,6% y el 1,7% del PIB respectivamente. Esta evolución pone de relieve el intenso ajuste externo llevado a cabo por la economía

** Profesor Titular de Economía Internacional, y en la actualidad Vicedecano, de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE) de la Universidad Pontificia Comillas de Madrid e Investigador Colaborador del Área de Economía Internacional del Real Instituto Elcano.*

de Brasil en los últimos dos años tras el que ha pasado de un déficit en transacciones corrientes de 23.100 millones de dólares en 2001 a un superávit de 4.100 millones en 2003 y, por tanto, revirtiendo la situación en 27.200 millones de dólares en apenas dos años.

Es importante destacar que el superávit comercial de 2003 se debe sobre todo a la intensa expansión de las exportaciones, al contrario que en los años 2001 y 2002 en los que el esfuerzo para la reducción del déficit recayó en la contracción de las importaciones. En 2003 las importaciones conservaron el nivel del año anterior debido al reducido ritmo de la actividad en el mercado interno, en tanto que las exportaciones han crecido por encima del 20%.

En la expansión de las exportaciones han desempeñado un papel relevante: la depreciación del tipo de cambio efectivo real (a pesar de la apreciación que se verificó en el primer semestre el año respecto al nivel de septiembre de 2002), el crecimiento de la cantidad de bienes vendidos al exterior (con una tasa superior al 15%) y el alza de los precios internacionales, tanto de las *commodities* agrícolas –que cuentan con un peso importante en la pauta exportadora del país– como de los productos semi-manufacturados. El bajo ritmo de crecimiento de las importaciones, salvo en los últimos meses del año, refleja la falta de dinamismo en los sectores de bienes de consumo duraderos y no duraderos así como en los bienes de capital. Los únicos rubros que crecieron fueron los combustibles –por el elevado nivel de los precios en el mercado internacional, hasta el mes de mayo, por los efectos de la guerra de Irak–, y, en menor medida, las materias primas y los *input* imprescindibles para actividades de exportación, pero todavía las de bienes de capital registran tasas negativas.

Los principales mercados para las exportaciones brasileñas son: la Unión Europea (con el 25%, siendo Alemania y Holanda los principales destinos), EEUU (23,5%), los países de la ALADI (17,5%) y en particular Argentina y México, y Asia (17,5%) donde destacan China, Japón y Corea del Sur. Sus importaciones proceden de las mismas áreas y países, con una jerarquía similar pero destacando una creciente importancia de los países asiáticos: Unión Europea (26,2%), EEUU (20%), Asia (19%) y ALADI (17%).

La balanza de transacciones corrientes, que comenzó registrando moderados saldos negativos en los primeros meses de año, que se convirtieron en positivos en todos y cada uno de los meses del segundo semestre, estuvo acompañada de una evolución irregular de los movimientos de capital. La entrada de capitales ha estado determinada por la dinámica *feast or famine* (*Institute of International Finance*; y Daniela Magalhaes Prates, *Política Económica em Foco*, nº 2, Unicamp, en la red en www.eco.unicamp.br), es decir por la dinámica de “abundancia o escasez” de recursos característica de los mercados financieros internacionales respecto a los mercados emergentes. La perseverancia en el ajuste del riesgo-Brasil –tras atravesar sus peores momentos, es decir sus niveles más altos, con la “crisis de confianza” en el segundo semestre de 2002– y el hecho de que México y Rusia fuesen recalificados en sus niveles de riesgo en la categoría de “grado de inversión” volvió a atraer la atención de los inversores sobre Brasil.

El rumbo de la política económica de gobierno Lula, el atractivo de la rentabilidad obtenible en la economía brasileña y las perspectivas de que Brasil podría ser el próximo país a ser recalificado con un *upgrading* –lo que sucedió en noviembre pasado después de la firma del acuerdo con el FMI, cuando la deuda soberana pasó de B a B+– confirmaron la atracción de los mercados sobre las inversiones brasileñas. Así, el recorrido del riesgo-país medido por el *C-bond* pasó estar por encima de los 2.350 p.b. en los peores momentos de la “crisis de confianza” en el verano de 2002 a situarse por debajo de los 500 p.b. en diciembre de 2003. De esta forma, la nueva fase de *feast* del

ciclo de liquidez internacional –que se verifica en el hecho de que los flujos de capitales privados que se orientaron hacia las economías emergentes han pasado de 124.000 millones de dólares en 2002 a 188.000 millones en 2003 (*Institute of International Finance*)– y la búsqueda de alta rentabilidad con riesgo moderado han determinado el comportamiento de los flujos de capital en la balanza financiera de Brasil en 2003.

Los capitales reaparecieron transcurridos los primeros meses del año, pero lo hicieron sobre todo en los meses en los que se liberaron las distintas partes del préstamo del FMI (abril, junio y septiembre). Por modalidades, los flujos de inversiones directas registraron una trayectoria ascendente y en el conjunto del año alcanzaron 10.100 millones de dólares, un valor más reducido que en los dos años anteriores pero resulta muy revelador de la importancia de Brasil para las empresas extranjeras en un año de crecimiento cero. En el resto de los movimientos de capital predominaron las modalidades de mayor volatilidad tales como los títulos de renta fija emitidos en el exterior (*notes y commercial papers*) y las inversiones en cartera dirigidas a la adquisición de títulos en el mercado de valores local y ADRs, al tiempo que se han reducido los préstamos bancarios.

Las inversiones directas, a pesar de su importancia, han reducido su dimensión respecto a la de los últimos años por la situación que atraviesan las empresas inversoras en el ámbito internacional y por las condiciones vigentes en la economía brasileña. En el ámbito internacional se ha verificado una significativa contracción de las inversiones de las compañías de EEUU y de los países de la Unión Europea –y en este grupo en particular de España– hasta que no queden despejadas las incertidumbres del nuevo panorama internacional. En el plano interno, se ha debido a la paralización del programa de privatizaciones y la necesidad de verificar el rumbo de la situación macroeconómica del país así como el marco regulatorio para las telecomunicaciones, la electricidad, el gas, las infraestructuras y el petróleo. En los nueve primeros meses las inversiones directas mostraron una enorme prudencia, puesto que apenas alcanzaron los 5.800 millones de dólares. Sin embargo, adquirieron un mayor dinamismo en los tres últimos meses del año, alcanzando lo que se consideraba una estimación optimista, 10.100 millones de dólares.

Las inversiones de cartera, sin embargo, a pesar de haber atravesado por momentos de alta volatilidad, han terminado por registrar entradas netas positivas. En su evolución han pasado por varias fases: primero, en los meses siguientes a la “crisis de confianza” hasta finalizar el año 2002, por una etapa de desinversión; después, en los primeros meses de nuevo gobierno en 2003, tuvieron una ligera recuperación; y, en los meses de verano, registraron una nueva fase de desinversión que comenzó a revertirse en septiembre y que se ha mantenido hasta diciembre, por lo que el año ha registrado inversiones netas de cartera por valor de 5.100 millones de dólares. En la tercera modalidad de movimientos de capital, Otras Inversiones, los préstamos netos han registrado un saldo neto negativo y la situación amenazaba con volverse más delicada al añadirse la dificultad de conseguir establecer un nivel adecuado de las líneas interbancarias internacionales, pero su nivel se ha estabilizado en los últimos cuatro meses del año con una situación positiva de 13.500 millones de dólares.

La mejora en la captación de recursos financieros a partir de septiembre ha contribuido a cambiar la tendencia de la tasa de rotación financiera –es decir, del cociente entre los recursos obtenidos en préstamo y el nivel de amortizaciones– de los anteriores meses del año. Hasta septiembre la tasa de rotación apenas se había situado en torno al 70%, muy por debajo de la tasa adecuada para la rotación de la deuda, que se sitúa alrededor del 82%. Sin embargo, en los cuatro meses siguientes la tasa de los distintos pasivos financieros ha superado el 100%, lo que refleja los menores temores de los mercados financieros sobre el perfil temporal de la deuda externa, en particular del sector privado,

que aunque su cuantía es casi la mitad de la deuda pública una parte significativa es de corto plazo.

En este sentido, las amortizaciones conjuntas en 2003, que ascendieron a 27.400 millones de dólares, se han cubierto con la captación de recursos de medio y largo plazo (incluyendo los proporcionados por las agencias multilaterales), las inversiones directas y el saldo positivo de la balanza por cuenta corriente. Sin embargo, en 2004 las amortizaciones ascenderán a 39.700 millones de dólares, lo que obligará a obtener un saldo positivo en la balanza comercial no muy alejado del alcanzado en 2003 que facilite la obtención de un saldo positivo, también, en la balanza de cuenta corriente y, al mismo tiempo, un significativo incremento en la entrada de capitales externos, para que estas cuantiosas amortizaciones sean compatibles con el mantenimiento de un elevado volumen de reservas.

A finales de diciembre, las reservas internacionales, en el concepto de liquidez internacional, alcanzaron los 49.300 millones de dólares; eso, tras la amortización de 6.200 millones de dólares satisfechos al FMI en el mes de diciembre. No obstante, las reservas para intervenir en los mercados no son las reservas totales sino las reservas netas ajustadas, que a finales de diciembre se situaban en 17.400 millones de dólares, muy por encima del mínimo acordado con el FMI (5.100 millones de dólares). En el nuevo acuerdo firmado con el FMI en noviembre se sustituyó un pago previsto en el acuerdo anterior al propio FMI por valor de 8.100 millones de dólares por un nuevo préstamo de 14.000 millones (luego en realidad supone una ampliación de 5.900 millones de dólares, que se añaden a los 8.100 millones no utilizados) que sólo se liberará en caso de que el país vuelva a pasar por situaciones adversas tales como turbulencias procedentes del mercado financiero internacional. Además, el acuerdo contempla el reescalonamiento de los vencimientos previstos para los años 2005 –reduciendo la concentración de los pagos en éste año en 6.000 millones de dólares–, 2006 y 2007.

La evolución externa de la economía brasileña en 2003 ha conseguido excelentes resultados, lo que ha contribuido a reducir transitoriamente el tema esencial de la vulnerabilidad externa. No obstante, el gran resultado de la balanza comercial, el saldo positivo de la cuenta corriente, la significativa entrada de inversiones directas, un mayor acceso a los mercados financieros internacionales y la intensa reducción del riesgo país tienen que complementarse con otras medidas para tener una idea completa de la vulnerabilidad externa de la economía. En este sentido, la vulnerabilidad se mide de acuerdo a distintas referencias temporales de corto, medio y largo plazo.

A corto plazo, la vulnerabilidad se mide en función de la liquidez, en tanto que a medio y largo plazo se estima la solvencia de la economía. Los indicadores de liquidez externa que más se utilizan son: (a) la relación entre los pasivos externos de corto plazo y las reservas netas ajustadas; (b) la relación entre las necesidades brutas de financiación externa y las reservas netas ajustadas; y (c) la relación entre la suma de las necesidades brutas de financiación externa más el stock de las inversiones de cartera y las reservas netas ajustadas. Los resultados de los tres indicadores elaborados hasta noviembre señalan una continua caída y, por tanto, una mejora gradual de la situación de liquidez externa y, así, una disminución de la vulnerabilidad externa. Si al mismo tiempo estimamos la solvencia, cuyo aspecto más importante es la capacidad de generación de divisas, en el caso de Brasil la capacidad de generar y sostener un superávit en la balanza comercial que permita obtener un saldo positivo en la balanza por cuenta corriente, el indicador más utilizado es la relación entre el stock de deuda externa (total, pública o privada) y las exportaciones. La relación deuda externa total/exportaciones se encuentra en 306, el punto más bajo de los últimos ocho años.

Por tanto, todo parecería indicar que la economía brasileña ha conseguido reducir su vulnerabilidad externa a corto plazo, tal y como se refleja en el descenso de los indicadores de liquidez y de solvencia. En este sentido, Brasil tiene que mantener el dinamismo exportador y tratar de conservar los superávits en la balanza comercial y en la de cuenta corriente para reducir la deuda externa y colocarla en una proporción adecuada respecto al volumen de exportaciones, al tiempo que mantiene, también, el nivel de reservas. El hecho de que el peso del éxito recaiga sobre todo en la balanza comercial y, por tanto, sobre las exportaciones no contribuye a despejar las dudas sobre la vulnerabilidad externa en el futuro.

El régimen de tipo de cambio variable, adoptado en enero de 1999, no ha funcionado como mecanismo que favorezca la obtención regular de un saldo comercial positivo, sólo ha sido así en las fases posteriores a las dos grandes desvalorizaciones, y eso sin que se hayan podido mantener en el tiempo (Belluzzo L.G. y R. Carneiro, *Política Económica em Foco*, n° 2, Unicamp, en la red en www.eco.unicamp.br). Mientras tanto, el tipo de cambio ha estado presionado a la baja, es decir, ha tendido a apreciarse, por las entradas de capitales, lo que ha jugado en contra de dinamizar las exportaciones y a favor de aumentar la vulnerabilidad externa tanto por la fragilidad comercial como por el aumento de los pasivos externos. La estrategia de reducir la vulnerabilidad externa requiere que el tipo de cambio sea funcional al desarrollo sostenible de la capacidad exportadora al mismo tiempo que a la definición de un nuevo tipo de inserción externa en el proceso de globalización internacional. Sólo así se conseguirán los saldos comerciales que se requieren y la entrada de inversiones directas que, como el “buen colesterol”, aporten los flujos financieros necesarios a la vez que contribuyan a fortalecer las exportaciones y a moderar las transferencias por servicios factoriales. De lo contrario, las sombras de la vulnerabilidad externa constituirán la principal amenaza para la estabilidad y el crecimiento de la economía.

¿Es conveniente y posible una nueva inserción de la economía brasileña en la globalización internacional?

En la década de los noventa, la apertura simultánea de la cuenta corriente y de la cuenta de capital con el recurso al tipo de cambio para actuar como ancla para controlar la inflación, promovió en los países de América Latina “un proceso de reducción de los procesos productivos provocado por la fuerza de las importaciones (...), desestimuló las inversiones en nuevos proyectos destinados a la exportación (...), y aumentó la participación de capitales extranjeros en el *stock* de capital doméstico en sectores de bienes pero principalmente de servicios destinados al mercado interno que, por tanto, no contribuyen a la generación de divisas por exportación” (Belluzzo y Carneiro, op. cit.). Es más, la apertura de la cuenta de capital favoreció sobre todo la entrada de inversiones de cartera y de flujos de préstamo de corto plazo, determinando un deterioro de los indicadores de liquidez y solvencia externos que representaban una continua amenaza a la estabilidad cambiaria, al alimentar ataques especulativos que tarde o temprano acababan provocando episodios de crisis.

Dooley, Folkerts-Landau y Garber (en *An Essay on the Revisited Bretton Woods System*, NBER, WP 9971, en la red en www.nber.org) señalan que la “globalización americana” de los años 80 y 90 propició la creación de dos tipos de regiones (esta perspectiva es también la que siguen Belluzzo y Carneiro, op. cit., para analizar las dimensiones estructurales de la integración de la economía brasileña): aquellas cuya inserción internacional se realizó mediante el comercio y la recepción de inversiones directas en sectores vinculados al comercio internacional, a las que denominan regiones de “inserción comercial” (*trade account regions*), que sería el modelo seguido por los países europeos tras la II Guerra Mundial y después por las economías asiáticas; y, en segundo lugar, estarían las regiones que se integran mediante la apertura de la cuenta

de capital, es decir regiones de “inserción financiera” (*capital account regions*), entre las que se encontrarían gran parte de los países de América Latina y, por supuesto, Brasil, en los que existe una desproporción entre el *stock* de deuda externa y las exportaciones y, lo que es más delicado aún, entre las reservas y los pasivos de corto plazo.

En las primeras regiones, las políticas de tipo de cambio son fundamentales para garantizar la competitividad de las exportaciones en una perspectiva de medio y largo plazo y, por tanto, el continuo progreso tecnológico de la estructura productiva. En las segundas los capitales hacen arbitraje de tipos de interés y toman posiciones en las bolsas de valores, y esos movimientos de capitales determinan intensas oscilaciones de los tipos de cambio que afectan negativamente la evolución de las exportaciones y desestimulan la especialización de la estructura productiva en actividades exportadoras, teniendo además que hacer frente a la fuerte competitividad de las importaciones derivada de la apertura comercial y de la apreciación del tipo de cambio.

La entrada desproporcionada de capitales se convierte, desde los primeros años, en una fuente continua de salida de recursos en concepto de intereses y amortizaciones, pago de dividendos, repatriación de capitales, etc., lo que determina un mayor peso negativo de la balanza de servicios, lo que obliga al país a un esfuerzo continuo de aumento de las exportaciones para mantener la capacidad de pago y la confianza de los inversores. Pero, como al mismo tiempo la entrada de capitales aprecia el tipo de cambio, acaba por contribuir a generar una situación de continuos déficit en la balanza por cuenta corriente, que crean una continua necesidad de entrada de capitales del exterior para su financiación. Así, las economías que optaron por la inserción internacional por la cuenta de capital acaban estableciendo una estrecha relación entre su esquema de financiación externa y el ciclo de liquidez internacional.

La relación entre el ciclo de liquidez internacional y el esquema de financiación externa opera en función del “clima de confianza” de los inversores y la credibilidad de los países. Cuando el ciclo de liquidez internacional atraviesa por una fase de abundancia (*feast*) la captación de recursos no encuentra barreras significativas, pero cuando cambia el ciclo y entra en una fase de escasez (*famine*) con frecuencia se origina un proceso de depreciación cambiaria que desencadenará el ajuste externo con los consiguientes efectos negativos sobre la situación financiera de los agentes económicos endeudados en divisas.

Tras el ajuste externo y devuelta la confianza a los inversores, mediante la credibilidad ganada gracias a la aplicación de una política macroeconómica ortodoxa, el ciclo de liquidez internacional volverá a desviar capitales hacia el país atraídos por los diferenciales de tipos de interés en contextos de estabilidad cambiaria y por las oportunidades de sus bolsas de valores. Los tipos de cambio tenderán a apreciarse y si la economía inicia un proceso de recuperación lo más probable es que los tipos de interés se mantengan elevados ya que tienen que seguir atrayendo capitales del exterior y mantener controlada la inflación. Si el país no ha conseguido incrementar sus exportaciones y diversificar su pauta, la apreciación del tipo de cambio en un contexto de recuperación económica erosionará el saldo de la balanza comercial determinando el retorno a una situación de déficit de cuenta corriente y de dependencia de la financiación externa y aumento del grado de vulnerabilidad externa.

En América Latina, los casos, por ejemplo, de Chile y México (este último desde la crisis del tequila) tienen una “inserción comercial” en la “globalización americana”, como señalarían Dooley, Folkerts-Landau y Garber, en tanto que Brasil y Argentina tendrían una “inserción financiera”. Este tipo de inserción ha favorecido la existencia de un ciclo del tipo: déficit crecientes en cuenta corriente - entrada de capitales/endeudamiento externo - política monetaria de altos tipos de interés - apreciación cambiaria - contracción

del sector productivo exportador - expansión de las importaciones y del saldo de la balanza de servicios factoriales - modestas tasas de crecimiento basadas en la expansión del consumo - bajas tasas de inversión respecto a las históricas - mayores déficit en cuenta corriente - necesidad creciente de capitales externos - aumento de la vulnerabilidad externa - crisis cambiaria y ajuste externo - búsqueda de la credibilidad perdida mediante política macroeconómica ortodoxa y dependencia del ciclo de liquidez internacional. En una perspectiva de medio plazo, la salida de este ciclo –de crecimientos modestos y discontinuos y crisis cambiarias– requiere la definición de una nueva inserción internacional que se acerque más a la modalidad de “inserción comercial” basada en la inversión, la expansión de las exportaciones y la atracción de inversiones directas que se instalen, sobre todo, en sectores de bienes comerciables para mercados externos. La “inserción financiera”, en este caso, aporta demasiada inestabilidad y poco crecimiento, elementos, por tanto, insuficientes para el desarrollo.

Conclusiones: En el año 2003 el gobierno de Lula ha superado el desafío de sacar al país del abismo del *default* y devolverle la confianza que merece en los mercados internacionales. Sin embargo, el precio pagado ha sido muy alto, al sacrificar el crecimiento en aras de la credibilidad y la estabilidad. Las señales de los últimos meses de 2003 indican que la esperada recuperación puede estar en marcha. El año 2004 ha comenzado bien puesto que se ha obtenido un nuevo record en las exportaciones, lo que puede confirmar que el sector exterior alcanzará los resultados previstos. Se estima un crecimiento del PIB del 3,6%, apoyado en una recuperación de la inversión y también del consumo y de las exportaciones. La inversión crecerá cerca del 6,5% puesto que las empresas han mejorado su situación financiera con la apreciación cambiaria de 2003, han aumentado el grado de utilización de la capacidad productiva instalada y los tipos de interés seguirán reduciéndose hasta situarse en torno al 13%, con niveles de inflación del 5,5%. El consumo se expandirá a una tasa del 5% apoyado en la recuperación de los ingresos reales, con tasas de inflación a la baja, menores tipos de interés y aumento del crédito. El gobierno seguirá apostando por el control de la deuda a través de la obtención de superávit primarios equivalentes al 4,25% del PIB. Un escenario para 2004 que combina una tasa de crecimiento real del PIB del 3,25%, un superávit primario del 4,25% y una tasa Selic del 15% arroja una reducción de la deuda neta del sector público de los niveles actuales (cerca del 58%) al 54,9% y, si se mantienen condiciones similares hasta 2007, la deuda neta del sector público podría situarse en el 41,8%. Esta parece ser la estrategia del gobierno de Lula. Se trata de utilizar la política fiscal para conseguir un doble objetivo: la estabilidad de precios mediante la estabilidad del tipo de cambio y ganar grados de libertad para políticas públicas mediante una primera fase de reducción del peso de la deuda acompañada de las reformas institucionales del sistema tributario y de la seguridad social.

La moderada expansión de la demanda interna acompañada de un buen comportamiento de las exportaciones, de estabilidad cambiaria y de la existencia de capacidad productiva ociosa en los sectores productores de bienes finales, son los elementos que garantizan un año de crecimiento con estabilidad de precios. Con todo, la consolidación de un ciclo de crecimiento a medio plazo con tasas superiores al 3,5% del PIB requiere que la inversión incremente su participación en el PIB del 17,5% actual a niveles superiores al 21%, que cuente con el apoyo de la política monetaria, y que se adopte una estrategia de inserción internacional de la economía brasileña en la que se privilegien las exportaciones y la entrada de inversiones directas realizadas por empresas orientadas tanto al mercado interno pero sobre todo a las exportaciones. En esta línea deben entenderse las nuevas políticas industrial y de comercio exterior que está impulsando el gobierno, puesto que la inversión de las empresas nacionales y extranjeras y las exportaciones son las piezas básicas sobre las que asentará el nuevo desarrollo en Brasil. Las empresas españolas que realizaron inversiones en Brasil desde finales de los noventa se localizaron, principalmente, en servicios financieros, telecomunicaciones,

energía eléctrica, gas y agua y, en menor medida, en actividades industriales. Brasil constituye una apuesta estratégica de estas inversiones en la región, por lo que todo parece indicar que las empresas españolas incrementarán las inversiones directas en Brasil, contribuyendo a que el conjunto de estos flujos supere los 15.000 millones de dólares.

Alfredo Arahetes García

Profesor Titular de Economía Internacional, y en la actualidad Vicedecano, de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE) de la Universidad Pontificia Comillas de Madrid e Investigador Colaborador del Área de Economía Internacional del Real Instituto Elcano.